

當政治風險成為主旋律：比特幣為何跑輸黃金？

18-03-2026



過去數月，全球金融市場出現一個耐人尋味的分歧現象。在地緣政治緊張升溫、宏觀不確定性加劇的背景下，黃金價格持續創出新高，白銀亦同步走強；反觀一度被稱為「數碼黃金」的比特幣，表現卻明顯落後。若僅以短期技術走勢或市場情緒解釋，顯然不足以說明這種持續性的背離。更合理的理解，是當前市場的定價邏輯已出現轉移——政治與制度風險，正在取代通脹與流動性，成為影響資產表現的核心因素。

在過去十多年低利率與寬鬆貨幣政策主導的環境中，市場逐漸形成一套簡化的資產分類：股票與科技代表成長，黃金代表避險，而比特幣則被放在兩者之間，被賦予「新型避險資產」的角色。然而，這一定位隱含的前提，是宏觀風險主要來自通脹與貨幣貶值。一旦風險來源轉向政治與制度層面，這套分類便開始失效。

當前市場正處於這樣的轉折點。從地緣衝突升級、全球選舉週期密集展開，到財政赤字惡化與貿易秩序重組，投資者面對的不再只是購買力問題，而是制度穩定性與政治對立所帶來的長期不確定性。正是在這樣的背景下，各國央行近年持續、系統性地增加黃金儲備。這並非戰術性操作，

而是一種結構性選擇：黃金不依賴任何金融基礎設施，不涉及技術風險，也不受單一司法管轄限制，在制度信任下降時，自然成為首選避險資產。

相比之下，比特幣的價格形成機制已高度制度化。ETF、期貨、期權與交易所流動性，構成其定價核心。這意味著，比特幣並非「游離於體系之外」，而是高度依賴金融體系的順暢運作。在市場去槓桿、資金趨向保守的環境下，這種制度化反而成為短期劣勢。

更重要的是，比特幣目前同時輸給了兩條主線敘事。一方面，人工智能成為政策、資本與產業的共同焦點，具備清晰的生產力提升邏輯；另一方面，傳統避險資產在政治風險升溫時重新奪回主導地位。比特幣既難以成為成長型科技資產的替代品，也無法取代黃金在央行與主權資金配置中的角色，自然陷入敘事空窗期。

政治因素本身，亦正逐漸成為比特幣的風險來源。過去被視為利好的政治背書，在選舉與地緣不確定性升溫下，反而令比特幣被貼上「政治相關資產」的標籤。對機構資金而言，這意味著更高的不確定性溢價，而非更大的配置意願。近期多個「政治 × 加密」案例亦顯示，加密資產在政治人物資產結構中，更像高波動的附加風險，而非穩定的價值錨。

總體而言，比特幣跑輸黃金，並非其長期價值主張被否定，而是反映當前市場正處於以政治與制度風險為主導的階段。在這種環境下，資金更偏好確定性，而非敘事。理解這一轉變，或許比短期價格走勢本身，更值得投資者深思。

何仕文, CFA (Benedict Ho) CFA 聯盟



Benedict Ho 是一位擁有逾二十年機構資產管理經驗的資深基金經理，專注於量化交易與虛擬資產投資領域。他是 Octiv Capital 的共同創辦人，亦為香港首批獲證監會（SFC）發牌、專注於合規虛擬資產與代幣化基金的資產管理人之一。過往，Benedict 曾管理主權基金與亞洲主要銀行的數十億美元投資組合。他是 CFA 持證人，擁有史丹福大學管理科學與工程碩士學位及華盛頓大學電腦工程學士學位，並為代幣化基金交易系統的專利擁有人。

關於「CFA 聯盟」

「CFA 聯盟」是由《CFA 指揮室》過往逾十年以來的節目嘉賓組成。《CFA 指揮室》是由香港特許金融分析師學會（CFA Society Hong Kong）與新城財經台共同策劃的投資者教育計劃，通過訪問金融業及商界的專業人士，提升大眾對業界和各類投資的認識。

*作者的言論純屬個人意見，並不代表本會立場。內容只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、認許或推介。



文章由 香港特許金融分析師學會 CFA Society Hong Kong 協助提供